



华光股份 (600475)

谨慎推荐 (首次)

积极向专业环保、清洁能源装备制造商转型

2013年01月14日

姚玮(首席分析师)

电话: 020-88836125

邮箱: yaow@gzgzs.com.cn

执业编号: A1310512110002

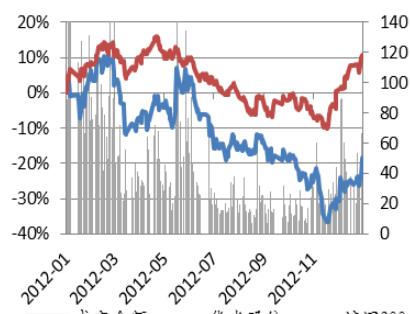
投资要点:

- 有别于市场的观点:** 公司背靠苏南大型环保集团, 集团资源充沛丰富, “美丽中国”、“新型城镇化”将环保产业推至前所未有的高度, 公司已经从传统锅炉制造业向专业环保、清洁能源装备制造等全面转型。公司垃圾焚烧锅炉、燃气轮机余热锅炉、烟气脱硝工程及催化剂生产业务充分受益环保、清洁能源产业未来高速增长的大好时机。
- 垃圾焚烧锅炉领先供应商, 最先受益垃圾焚烧处理市场爆发。** 焚烧处理是在“减量化、资源化、无害化”原则下生活垃圾处理的最佳选择。根据规划, 到2015年我国垃圾焚烧处理能力将达到30.7万吨/日, “十二五”年复合增速达28%, 设备制造商将最先受益, 焚烧炉市场容量约90亿元。公司垃圾焚烧锅炉具备炉排炉+循环流化床双重技术, 市场份额约30%, “十二五”年均订单有望达5亿元, 成为公司业绩增长一大引擎。
- 燃气轮机余热锅炉市场地位显著提升。** 燃气轮机余热锅炉“十二五”年均市场容量达30亿元, 公司目前形成9F级立式、卧式余热锅炉两大系列, 自11年下半年以来共获取11台新增订单, 市场地位显著提升。
- 脱硝市场全面启动, 成为业绩增长拉动力。** 今年1月初, 发改委下发通知将脱硝电价试点范围扩大至全国, 标准确定为8厘/每千瓦时。补贴标准虽略低于预期, 但无碍脱硝市场全面启动。根据新的《火电厂大气污染物排放标准》, 现役火电机组需在2014年7月前完成脱硝改造, 2013年将是脱硝改造高峰。公司下属华光环保公司主营电站脱硝工程及催化剂生产, 去年上半年已全面投产, 12年订单预计超2亿, 今年将继续突破。
- 盈利预测与估值。** 我们预计公司12-14年EPS分别为0.40、0.47、0.54元, 对应PE为25、22、19倍。首次覆盖, 给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:** 宏观经济下滑风险、环保业务进展低于预期风险。

现价: 10.23
目标价: 13.30
股价空间: 30%

电力设备与新能源行业

股价走势



股价表现

	涨跌(%)	1M	3M	6M
华光股份	9.6	-5.5	-9.1	
电力设备	13.0	6.1	5.4	
沪深300	9.4	12.3	6.8	

基本资料

总市值 (亿元)	27.878
总股本 (亿股)	2.560
流通股比例	100%
资产负债率	68%
大股东	无锡国联环保能源集团有限公司
大股东持股比例	45%

相关报告

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3675.25	3821.06	4413.66	5116.21
同比(%)	16.46%	3.97%	15.51%	15.92%
归属母公司净利润	136.38	102.83	121.06	138.37
同比(%)	-3.91%	-24.60%	17.72%	14.30%
ROE(%)	9.87%	6.85%	7.52%	7.97%
每股收益(元)	0.53	0.40	0.47	0.54
P/E	19.30	25.58	21.77	18.94
P/B	1.80	1.69	1.57	1.45
EV/EBITDA	8.98	6.69	6.95	4.98



附录：公司财务预测表

资产负债表	2011	2012E	2013E	2014E	现金流量表	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元
流动资产	3533.60	4544.09	4805.43	5690.31	经营活动现金流	-108.17	404.67	207.07	954.08	
现金	933.93	1124.81	1361.27	1635.94	净利润	156.47	123.95	143.41	159.55	
应收账款	617.15	1307.19	1324.10	1279.05	折旧摊销	120.53	203.04	184.18	193.99	
其它应收款	27.15	57.76	40.32	62.00	财务费用	27.47	27.99	33.21	30.35	
预付账款	263.24	246.24	244.17	416.28	投资损失	-19.88	-16.09	-16.49	-17.49	
存货	1529.30	1481.52	1520.76	1984.76	营运资金变动	-514.49	62.87	-137.32	588.70	
其他	162.83	326.58	314.81	312.28	其它	121.71	2.90	0.08	-1.02	
非流动资产	1405.54	1290.35	1373.31	1485.10	投资活动现金流	-109.52	-71.01	-251.32	-288.09	
长期投资	73.26	97.67	127.22	154.63	资本支出	-4.93	-134.25	52.94	82.91	
固定资产	1160.31	1029.68	1074.52	1147.47	长期投资	16.00	22.25	29.91	27.89	
无形资产	110.14	104.26	111.75	120.18	其他	-98.45	-183.02	-168.46	-177.29	
其他	61.84	58.73	59.82	62.81	筹资活动现金流	-63.12	-142.78	-54.22	-56.39	
资产总计	4939.14	5834.44	6178.74	7175.41	短期借款	69.80	-59.20	16.20	8.93	
流动负债	3364.03	4206.87	4446.94	5321.89	长期借款	-80.36	-41.79	-14.40	-13.05	
短期借款	560.80	501.60	852.73	526.73	其他	-52.56	-41.79	-56.02	-52.27	
应付账款	1124.13	757.16	1380.04	1174.55	现金净增加额	-280.82	190.88	-98.47	609.60	
其他	1679.10	2948.12	2214.17	3620.61						
非流动负债	122.89	77.00	63.42	51.19	主要财务比率	2011	2012E	2013E	2014E	
长期借款	98.64	56.85	42.45	29.40	成长能力					
其他	24.26	20.15	20.97	21.79	营业收入增长率	16.46%	3.97%	15.51%	15.92%	
负债合计	3486.92	4283.87	4510.36	5373.09	营业利润增长率	-10.87%	-24.95%	22.54%	16.31%	
少数股东权益	222.74	243.86	266.21	287.40	归属于母公司净利润增长率	-3.91%	-24.60%	17.72%	14.30%	
归属母公司股东权益	1229.47	1306.71	1402.16	1514.93	获利能力					
负债和股东权益	4939.14	5834.44	6178.74	7175.41	毛利率	15.32%	13.84%	13.86%	13.79%	
					净利率	4.26%	3.24%	3.25%	3.12%	
					ROE	9.87%	6.85%	7.52%	7.97%	
利润表	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC	8.75%	6.68%	6.32%	7.45%	
营业收入	3675.25	3821.06	4413.66	5116.21	偿债能力					
营业成本	3112.07	3292.26	3801.90	4410.58	资产负债率	70.60%	73.42%	73.00%	74.88%	
营业税金及附加	11.25	22.93	26.48	30.70	净负债比率	45.41%	37.29%	54.92%	32.14%	
营业费用	106.69	84.06	92.69	107.44	流动比率	1.05	1.08	1.08	1.07	
管理费用	297.83	301.86	344.27	401.62	速动比率	0.60	0.73	0.74	0.70	
财务费用	27.47	27.99	33.21	30.35	营运能力					
资产减值损失	11.11	11.46	13.24	15.35	总资产周转率	0.74	0.71	0.73	0.77	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	0.17	0.34	0.30	0.25	
投资净收益	19.88	16.09	16.49	17.49	应付账款周转率	3.30	3.50	3.56	3.45	
营业利润	128.70	96.59	118.36	137.67	每股指标(元)					
营业外收入	50.69	50.36	51.08	50.71	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.40	0.47	0.54	
营业外支出	5.34	4.72	4.90	4.99	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	1.58	0.81	3.73	
利润总额	174.04	142.23	164.55	183.39	每股净资产(最新摊薄)	5.67	6.06	6.52	7.04	
所得税	17.57	18.28	21.14	23.84	估值比率					
净利润	156.47	123.95	143.41	159.55	P/E	19.30	25.58	21.77	18.94	
少数股东损益	20.09	21.12	22.35	21.18	P/B	1.80	1.69	1.57	1.45	
归属母公司净利润	136.38	102.83	121.06	138.37	EV/EBITDA	8.98	6.69	6.95	4.98	
EBITDA	306.67	348.81	353.69	374.98	EPS(摊薄)					
EPS(摊薄)	0.53	0.40	0.47	0.54						

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。